Reporter
www.reportermagazin.com

INTERVJU: Aleksandar Gračanac, stručnjak za globalizaciju

Planirati globalno, raditi lokalno

Svet će uskoro biti podeljen na nekoliko globalnih alijansi, a potom će postojati samo Globalna mreža

■ JELICA PUTNIKOVIĆ

„Protesti protiv globalizacije podsećaju na otpor kapitalizmu u Velikoj Britaniji u 19. veku kada su uništavane mašine", kaže za *Reporter* dr Aleksandar Gračanac, savetnik u Privrednoj komori Jugoslavije, i upozorava da se još ne zna hoće li ona u budućnosti dobiti demokratski ili totalitarni karakter.

Može li se globalizacija zaustaviti?

Citiraću Renata Ruderija, bivšeg šefa Svetske trgovinske organizacije, a sadašnjeg ministra inostranih poslova Italije: „To je isto kao kada bi neko pokušao da spreči Zemlju da se okreće".

Kako male zemlje mogu da iskoriste taj proces?

Države sa skromnim potencijalom, poput Jugoslavije, moraju da se u globalizaciju uključe „dobrovoljno": tako što će obaviti dobre usluge za velike kako bi im pružile razlog za investiranje. U suprotnom će biti potpuno isključene iz glavnih tokova svetske privrede. Opasno je za male zemlje da značaj internacionalnog stave ispred nacionalnih interesa i tako ih prepuste stranim subjektima. Iako je neophodno da prihvate svetske standarde u razvoju domaće privrede, moraju da očuvaju sopstvenu nezavisnost tako što će stvarati odgovarajuće sistemske i političke odnose unutar zemlje, koji će pratiti ekonomski ambijent. Planirati treba globalno, a raditi lokalno. Konkretno, našoj privredi će otvaranje prema svetskom tržištu i procesu globalizacije doneti nove transfere tehnologije, direktne investicije, visoku frekventnost prometa kapitala, robe i usluga, radne snage, osavremenjavanje proizvodnje, povećanje izvoza i postepen rast životnog standarda.

Globalizacija, ipak, ima i negativne efekte?

Prihvatanje pravila igre svetskog tržišta traži duboke i korenite tržišne reforme, prestrukturiranje privrede, prekvalifikaciju radne snage i nužno, u pojedinim granama industrije, i smanjenje broja zaposlenih, veću uvoznu zavisnost, moguće ekološko zagađenje koje nosi savremena tehnologija.

Danas u svetu radi 440 atomskih centrala. Predviđa se da će do 2020. godine svet biti suočen sa 50 puta većom količinom nuklearnog otpada. Sada se za odlaganje oko 400 tona ovakvog otpada u pojedinim zemljama grade skladišta. U mnogim zemljama EU taj problem predstavlja imperativni globalni problem ekoloških razmera: na primer, Francuska ima 57 nuklearki.

Da li su pravila „globalnog sela" štetna?

Mislim da je neophodno da se u zemljama koje se protive globalizaciji, ali i u drugima državama, kao u našoj, udruže poslovni ljudi i stručnjaci da, pošavši od već ustanovljenih međunarodnih principa, odrede kako će se oni korektno primenjivati. Ako to ne urade sami, neko drugi (Svetska banka, Međunarodni monetarni fond...) doći će i reći šta mora da se uradi, postaviće ljude u ministarstva.

Drugim rečima, ako se blagovremeno izgradi set pravila koja odgovaraju međunarodnim standardima, onda će i efekti globalizacije biti plodotvorni. U suprotnom, takve zemlje i privrede biće joj prepuštene na milost i nemilost.

Šta možemo očekivati u budućnosti?

Budući svet između druge i treće decenije 21. veka verovatno će biti podeljen na nekoliko globalnih strategijskih alijansi, s tim što će u svima biti zastupljena Amerika. To su: pacifička (Amerika i Azija), američka (Severna, Srednja i Južna Amerika), atlantska (Amerika i Evropa), evropska (Evropa, Rusija i Severna Amerika), a potom će egzistirati samo jedna alijansa - Globalna mreža. ■

Odnosi SRJ - Nemačka

Blagostanje "bolesnog džina"

"Da li je nemačka privreda u recesiji", pitanje je od čijeg odgovora zavisi ko je u pravu: oni na Zapadu koji je zovu "džinom u bolesničkoj postelji", ili, pak, na Istoku, gde je još smatraju "državom blagostanja".

Ujedinjena Nemačka, koja je i dalje sinonim za moćnu zapadnu industrijsku zemlju i drugu po veličini trgovačku naciju u svetu, u čijem sastavu se nalazi i reformski orijentisana postsocijalistička zemlja (Istočna Nemačka u kojoj živi blizu 17 miliona građana), sa godišnjim bruto društvenim proizvodom (BDP) od 3.900 milijardi maraka (3,9 biliona maraka), suočava se i u novom milenijumu sa izazovima globalizacije i "gorućim" problemima nezaposlenosti, izjavio je EP savetnik Sekcije za Zapadnu Evropu dr Aleksandar Gračanac.

Takođe, jedan od izazova predstavlja i prevazilaženje ekonomskog i socijalnog jaza koji još uvek postoji između istočnog i zapadnog dela Nemačke. Na nekada komunistički istok, od ujedinjenja Nemačke odlazilo je godišnje oko 220 milijardi maraka. Ekonomska situacija u Istočnoj Evropi izgledala je kao pustoš 1990. godine. Obnavljanje jedne visoko neprofitabilne ekonomije iziskivalo je neslućene napore svih - poslovnog okruženja, vlade i naročito ljudi iz Istočne Evrope. Ključnu ulogu u prvoj fazi ekonomske obnove Istočne Evrope odigrala je "Javna agencija za privatizaciju" 1990. Tržišna rekonstrukcija nekada istočnoevropske ekonomije izvedena je uspešno. Na istoku Nemačke vidne su promene u infrastrukturi. Popravljeno je ili izgrađeno više od 11.000 km puteva, više od 5.000 km pruga, instalirano je oko 5,5 miliona telegrafskih priključaka, a uz pomoć budžetskih sredstava izgrađeno je blizu 4.000 stanova. Zavidan napredak ostvaren je u obnovi poljoprivrednih postrojenja i gazdinstava.

Skupa država blagostanja - Nemačka, posle Drugog svetskog rata razvija "socijalno tržišnu privredu". Ekonomski stručnjaci, suočeni su sa činjenicom da je Nemačka "država blagostanja" koja previše izdvaja za sistem zdravstvenog, socijalnog i penzionog osiguranja kao i za osiguranje za slučaj nezaposlenosti. Sa druge strane, nemački preduzetnici tvrde da su previše opterećeni iako njihovi profiti vrtoglavo rastu.

Sat rada u Nemačkoj sada košta oko 50 maraka (u SAD 30 , Japanu 35 maraka po satu). U Nemačkoj skoro 1/2 sume otpada na neproizvodne troškove dok u SAD jedva da dosežu 1/3. Zbog toga nemačke firme jadikuju da ih otvaranje svakog radnog mesta košta previše. Doprinosi za socijalno osiguranje porasli su sa 26,5 odsto (1970) godine na 40 odsto (2000) DBP, što predstavlja prepreku za povećanje konkurentnosti nemačke privrede. Već godinama, nemački predizetnici skreću pažnju na činjenicu da se njihova proizvodnja sve više seli u zemlje gde su troškovi poslovanja niži.

Tako je na primer, automobilski koncern "Audi" smanjio troškove poslovanja za 30 odsto, od kada je počeo da proizvodi automobile u Mađarskoj.

Investicije u svetu - Struktura nemačke privrede, stvorena u vreme "Privremenog čuda" više ne odgovara u potpunosti savremenim privrednim tokovima i zato zahteva "upliv" (pomoć) države da bi se održala. Nemačka svoj posleratni ekonomski oporavak, rast i razvoj više duguje obrazovanim i obučenim kadrovima nego finasijskim sredstvima i privrednim resursima zemlje. Osnovna karakteristika, po kojoj je Nemačka prepoznatljiva u svetu jeste visokokvalitena proizvodnja u svim granama industrije. To naročito važi za industriju mašina i opreme, automobilsku, elektronsku, hemijsku, avio i proizvodnju termoakumulacione opreme.

Uprkos moći, uticaju i svetskom ugledu velikih firmi stub nemačke privrede čine mala i srednja preduzeća (MSP). U 2000. godini poslovno je bilo aktivno preko 500.000 MSP i u njima zaposleno blizu 3,5 miliona ljudi.

Ali, u 2000, godini najveći godišnji obrt od 350 milijardi maraka i najveći broj zaposlenih 700.000 bio je u automobilskoj industriji. Nemačka autoindustrija prva je u Evropi, dok je u svetu iz SAD i Japana, sa tendencijom da preuzme lidersku poziciju u svetskoj proizvodnji automobila. Nemačka autoindustrija izgradila je svoj imidž na permanentnim tehnološkim inovacijama, koje su licencirane od pojedinih svetskih proizvođača automobila. Mašinska industrija sa godišnjim obrtom od 300 milijardi maraka, ima lidersku poziciju u Evropi, zahvaljujući visokom tehnološkom nivou i kvalitetnom kadrovskom potencijalu. Potom dolazi hemijska industija sa godišnjim obrtom od 216 milijardi maraka, i u njoj je zaposleno oko 520.000 zaposlenih. Važni hemijski proizvodi Nemačke su svetske priznate robne marke poput BASF, BAYERNA, HOECHSTA. Elektronska industrija ostvarila je godišnji obrt od 250 milijardi maraka.Tekstilna industija se 256.000 zaposlenih ostvarila je promet od 280 milijardi maraka. Industrije mašinskih konstrukcija i građevinarstva ostvarile su zajedno obrt kapitala od 227 biliona maraka sa 186.000 zaposlenih. Avioindustrija sa 63.000 zaposlenih ostvarila je obrt od 30 biliona maraka. Projekt Nemačke avioindustrije o formiranju zajedničke evropske avioindustrije AIRNAS podržale su Velika Britanija, Francuska i Italija.

Nemačka je veliki proizvođač hrane u Evropi. Poljoprivreda je visoko modernizovana i osavremenjena najnovijim tehnologijama. Oko polovine zemljišta (36 miliona hektara) je u rukama porodičnih farmi. U Nemačkoj egzistira 523.000 farmi sa 275.000 zaposlenih. Turistička privreda ostvarila je u 2000. godini prihod od 50 milijardi maraka.

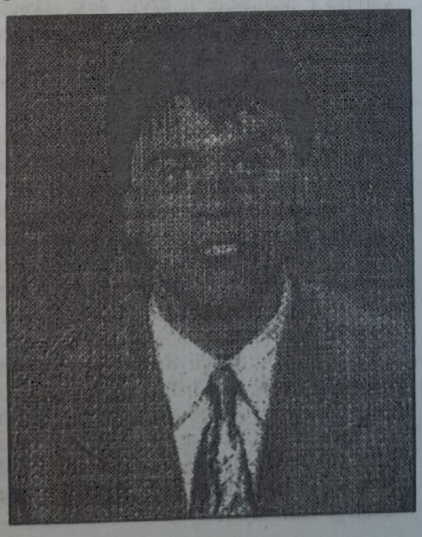
U prošloj godini, uslužni sektor učestvovao je u stvaranju DBP sa 37,5 odsto, proizvodnja sa 33,4, državna i privatna domaćinstva sa 14,2, trgovina i saobraćaj 13,8, poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo sa 1,1.

SRN prestavlja jedan o stubova slobodne trgovine u svetu, tako da se odbacije bilo kakve forme protekcionizma. Takav pristup omogućio je čuvenu trijadu -SAD - Japan - Nemačka.

Obim spoljnotrgovinske razmene sa svetom u 2000. godini Nemačke iznosio je oko 2.100 milijardi maraka. Od toga, 1.100 milijardi maraka je izvoz, a 1.000 milijardi uzvoz.

Po izvozu Nemačka je u samom vrhu, gde deli prvu poziciju sa SAD i Japanom sa učešćem oko 15 odsto. U izvozu prednjače proizvodi mašinske industrije i automobilske industrije sa industrijom motora i delova, proizvodi hemijske industrije, poljoprivredno-pre-

Aleksandar Gračanac: Najkraće mogućnosti za nemačke firme SRJ su postojeći investicioni projekti



hrambeni i sirovine. Posle SAD Nemačka je najveći uvoznik i njen udeo u svetskom uvozu iznosi 12 odsto. U uvozu zastupljeni su proizvodi niže faze obrade (74), poljoprivredno-prehrambeni (10), sirovine i repromatrijali (6) i ostalo 4. Prema podacima Saveznog zavoda za statistiku 2/5 nemačkog spoljnotrgovinskog prometa otpada na 10 zemalja članica EMU. Nemačka je u zemlje u kojima važi evro izvezla robe u vrednosti od 310 milijardi maraka, a iz tih zemalja uvezla 270 maraka.

Nemačka država pokušava već godinama da se povlači iz privrede. Tako su proteklih godina privatizovana velika državna preduzeća - poput nemačke železnice, pošte i telekoma.

Nemačka privreda je među najvećim ulagačima u inostranstvu, pre svega u zemljama EU, istočnoevropske i azijske zemlje. Medijski koncern "Betesma", kupovinom SAD izdavača "Rednom haus" postao je najveći izdavač američke literature na svetu. "BMW" kupio je britanski "Rover" i "Rols-Rojs", "VW" preuzeo je "Bentli", a "Dajmer-Benc" je pripojio "Krajsler".

Nemačka je zahvaljujući visokoj produktivnosti rada i dalje privlačna za strane ulagače. Produktivnost u većini industrijskih grana raste po stopi od 4 odsto, dok troškovi rada po jedinici rada opadaju.

Samo u prvoj polovini prošle godine u zemlju je ušlo 15 milijardi maraka direktnih investicija. Najveće investicije došle su iz zemalja EU - oko 13 milijardi maraka.

Na listi direktnih ulagača su Holandija 4,5, Italija 4,5, Velika Britanija 4,0 milijarde maraka, a značajna ulaganja su došla iz južnoameričkih država i Australije.

I Nemačke investicije su, u istom periodu uglavnom išle u zemlje EU, čak 62 odsto od ukupnih 32 milijarde maraka. Najviše nemačkog kapitala investirano je u Francusku, Holandiju i Italiju. Takođe, opale su investicije u SAD, ali su istovremeno povećana ulaganja u Aziji i nekadašnjim socijalističkim zemljama istočne i centralne Evrope. U toj grupi zemalja na prvom mestu je Savezna Republika Nemačka, zemlja sa visokim stepenom produktivnosti, budžetskim prihodima, izdašnim socijalnim davanjima i opštim privrednim prosperitetom sučena sa izazovima globalizacije. Odgovor na ovaj izazov ne mogu biti ni intervencionizam, ni planska industrijska politika koja teži trgovinskim ograničenjima i subvencijama.

Još od vremena "privrednog čuda" životni standard Nemačke stalono je rastao. Prosečno mesečno primanje četvoročlane porodice iznosi u saveznim nemačkim pokrajinama 5.500 maraka, a na istoku zemlje 4.300.

Nezaposlenost i sindikati - Smanjenje nezaposlenosti je centralni zadatak vladine ekonomske politike. Ključ ka većoj zaposlenosti leži u povećanju investicija i inovativnosti koji opet stvaraju nova radna mesta.Stopa nezaposlenosti u Nemačkoj, u kojoj živi 82 miliona ljudi porasla je za 9,7 odsto. Na Zapadu Nemačke iznosi 7,3 ali je zato u istočnim pokrajinama dostigla 17,3 odsto. U Nemačkoj je nezaposleno više od 3,8 miliona ljudi.

Predstavnici najmoćnije nemačke organizacije "Sindikata metalaca" najavili su da više neće biti uviđajni kada je reč o njihovim zahtevima za povećanje nadnica.

U situaciji kada profiti nemačkih firmi vrtoglavo rastu, a nemačka vlada nije uspela da smanji nezaposlenost u zemlj, sindikati zahtevaju korigovanje plata radnika.

Privredna saradnja Jugoslavije i Nemačke - Bilateralni ekonomski odnosi između SR Jugoslavije i SR Nemačke godinama su bili u usponu, što protvrđuju i brojni primeri tehničko-tehnološke i komercijalne saradnje i proizvodnih kooperacija jugoslovenskih i nemačkih firmi.

Robna razmena Jugoslavije i Nemačke dostigla je 1989. godine rekord od 11,5 milijardi maraka, od čega je naš izvoz bio 5,3 a uvoz 6,2 milijarde maraka. U kvantitativnoj strukturi preovladavala je razmena finalnih proizvoda sa učešćem od 72 odsto, poluproizvoda sa 21 i hrane, pića i duvana sa sedam odsto. Deficit u robnoj razmeni pokrivao se iz nerobnog priliva, turističkog prometa i doznaka naših radnika na privremenom radu.

SR Nemačka je i danas jedan od najznačajnijih spoljnotrgovinskih partnera SRJ, koja u ukupnoj spoljnotrgovinskoj razmeni Jugoslavije sa svetom učestvuje sa oko 12 odsto, sa daljom tendencijom rasta. Nekada je Nemačaka bila vodeći paretner u razmeni sa 25 odsto učešća.

Ukupan obim razmene između Jugoslavije i Nemačke u prvih šest meseci ove godine iznosio je samo 382 miliona dolara, od toga je u Nemačku izvezeno robe u vrednosti od 110 miliona, a uvezeno u Jugoslaviju 282 miliona dolara.

U skoro svim oblicima ekonomske saradnje Nemačka je za Jugoslaviju najznačajniji partner na Zapadu. Samo u 1988. godini ratifikovano je preko 300 ugovora o proizvodnoj koperaciji, 100 transfera tehnologije i osnovano preko 60 mešovitih firmi. Najznačajnije proizvodne kooperacije imali su FAP i Mercedes, Lola i Krup, Livnica Kikinda i Opel, Sever i AGG. Specifičan vid saradnje bilo je i zapošljavanje jugoslovenskih radnika u oblasti građevinarstva i montaže na osnovu "Sporazuma o detašmanima", koji je zaključen 1988. godine i realizovan je do 1992 godine, kada je zamrznut.

U industriji tekstila, obuće, boja i lakova primenjivani su dugoročni poslovi reeksportne dorade, lon poslovi i poslovi čistog reeksporta.

Jugoslaviji, kao tradicionalni kupac nemačke opreme, zavlana je u pogledu dopune, obnove tehnologije, delova i repromatereijala. Ali sada nijednu ozbiljnu nabavku opreme ne možemo obaviti bez odgovarajuće državne garancije, a to naravno poskupljuje uvoz.

Perspektive nastupa na nemačkom tržištu - Sve oštrija konkurencija na nemačkom tržištu i izmenjena struktura jugoslovenske privrede zahteva osmišljenu strategiju nastupa na tom tržištu, kako bi se povratile izgubljene pozicije i stekle nove.

Samo konkuretna ponuda jugoslovenskih proizvođača (dobar kvalitet i niska cena) u sprezi sa dugoročnim marketingom, po pravilu preko nemačkih posrednika obezbediće trajno učešće na nemačkom tržištu.

Najznačajnije robe na našoj izvoznoj listi u Nemačkoj su: smrznuto voće, muške košulje i jakne, radijatori, bukovo drvo, ženska konfekcija, ploče i limovi od bakra.

Iz Nemačke smo u toku poslednje dve godine najviše uvezli reprodukcioni materijal, putničke automobile, mašine za punjenje boca, digitalne PTT centrale, hirbicide, hartiju i medicinsku opremu.

Perspektive ulaganja nemačkih investitora - Nemački investitori očekuju kontinuitet u političkom i ekonomskom razvoju tržišta na kome ulažu. Jugoslavija je već sačinila prve poteze u normativnom sređivanju uslova za privlačenje stranog kapitala. Jugoslavija i Nemačka sklopile su Sporazum o unapređenju i zaštiti investicija, izbegavanju dvostrukog oporezivanja još 1989. godine, što znači da postoje institucionalne pretpostavke za unapređenje saradnje.

Reformska vlada na putu je da izvrši prilagođavanja naših propisa koji će stranim investitorima pružiti objektivno iste šanse za profitno poslovanje. Ali, stabilnost u privređivanju i smirivanju političkih prilika u zemlji, ključni su preduslovi za značajnije ulaganje nemačkih investitora u Jugoslaviju.

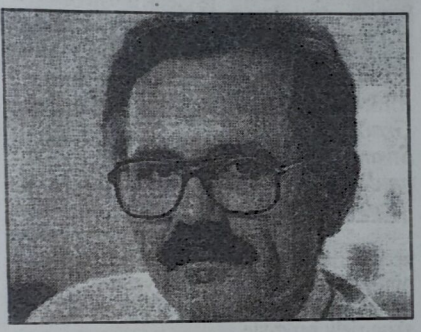
Liberalni zakoni o stranim ulaganjima, dobro funkcionisanje deviznog i finansijskog tržišta i prosperitet privrede ubrzaće dolazak nemačkih ulagača.

Najveće mogućnosti Jugoslavije nalaze se na planu ulaska nemačkih firmi u postojeće investicione projekte, povezivanju tzv. male privrede, tj. MSP dve zemlje, kao i u pronalaženju novih profitabilnih programa za dugoročne kooperacije, učešću u procesu privatizacije jugoslovenske privrede.

Biljana Šušnjar

EKONOMSKA POLITIKA, 2590, GODINA L, 10. DECEMBAR 2001.

PANORAMA	4
Kurs	6
Fond	7
SEDAM DANA	8
Obrni okreni 2002	8
Reformama do oporavka	10
Putevi reforme	11
Kako smanjiti rizike?	13
Strana ulaganja u centru pažnje	14
Šta raditi sa četiri banke	14
Bez rezervisanja za gubitke	15
Restruktuiranje jugoslovenskog spoljnog duga	16
Predlog Zakona o radu	16
Umesto graški znoja, padaju teške reči	17
Nije kome rečeno, nego kome suđeno	18
Izlazak iz tunela	19
ISTRAŽIVANJE	22
POGLEDI I MIŠLJENJA	25
FIRME I POSLOVI	28
KNJIGE I ČASOPISI	34
SVET	35
IZ SVETSKE ŠTAMPE	38
INDEKS EP	43-45
BEOGRADSKA BERZA	46-47
PRODUKTNA BERZA - Novi Sad	48
SVETSKE BERZE	49-50



Kako smanjiti rizike?
Donošenje novog Zakona o stranim ulaganjima i seta drugih ekonomskih zakona će uticati na stvaranje povoljnijeg investicionog ambijenta i smanjenje ekonomskih rizika investiranja, a samim tim i veći priliv stranih investicija i kapitala u srpsku privredu. str. 13

Šta raditi sa četiri banke
Afirmativni odnos međunarodne zajednice prema Jugoslaviji i do sada definisani novi privredno-sistemski ambijent stvaraju pretpostavke da u 2002. započne intenzivan proces tranzicije, rečeno je na sednici Udruženja banaka, organizacija osiguranja i finansijskih organizacija i Koordinacionog odbora za ekonomsku politiku i razvoj Privredne komore Beograda, na kojoj se razgovaralo o poslovanju u ovoj godini i sugestijama za ekonomsku politiku u 2002. godini. str. 14

Izlazak iz tunela
Zadrugarstvo u Jugoslaviji, koje ima tradiciju dugu više od 100 godina ponovo se nalazi na početku, kojim pravcem dalje krenuti - U zemlji danas ima više od 1.300 zadruga i preko 70.000 zadrugara - Država je svojim merama vodila takvu politiku da je od zadrugara uvek više uzimala nego što im je davala - U svetu jedino reakcionarni režimi zabranjuju zadruge, ili ih stavljaju pod kontrolu države - Takav tretman ono je imalo u Jugoslaviji za poslednjih pola veka - U državi gde se ne razvija zadrugarstvo, nema budućnosti str. 19

Norvežani - na zdravlje!
Zenobije, Atinjanin, najbolji poznavalac duše vina, oblikovao je čuvenu izjavu - En oino eleteia - koju su kasnije Rimljani preveli u - In vino veritas, a mi doslovno ugradili u naš svakodnevni život - U vinu je istina. Dakle, vino nema definiciju. Sva ta višemilenijumska iskustva, kroz mitove i legende, do današnjih dana, omogućuju čoveku različita uživanja, podižu vino na nivo božanskog napitka, dobijajući i nova značenja - pobedu života i razboritost čula str. 35

137 ГОДИНА
N
НОВОСАДСКА
БАНКА
ISO 9001
У корак с временом и светом

ИЗВОР ПРОМЕТ
PARAĆIN, 035/568-177
PRIRODNA MINERALNA VODA
SOKO
NATURAL

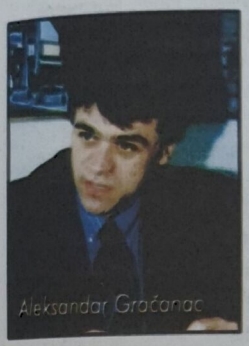
ko godina, najavljuje Vlahović. Ništa manji neće biti ni posao koji će se odvijati na finansijskom tržištu. Akcijski fond već u aprilu iznosi na prodaju akcije iz svog portfelja, iz ranijih privatizacija. Razume se, najpre će se prodavati akcije najuspešnijih preduzeća.

Svi ti poslovi, međutim, neće ići baš glatko. Najpre, nedostaju zakoni. Nema, na primer, zakona o investicionom fondu bez koga, po pravilu, strani investitori nerado dolaze u zemlje u tranziciji. Zatim, dugo se radilo na pripremi Registra akcija, umesto koga se koristio privremeni u kojem je do januara ove godine obrađeno oko stotinu preduzeća. Potrebno je, takođe, promeniti i zakon o preduzećima, jer u njemu još postoje odredbe koje se odnose na društvena preduzeća, kao i još neki propisi. Zato se očekuje da će 2002. godina biti razdoblje novog zamah privatizacije a da će pravi "špic" uslediti tek 2003. godine. ❑

take place on the financial market. In April the shares fund will put on sale shares from its portfolio, from previous privatizations. The first to be sold, of course, will be the shares of the most successful companies.

It will not be easy for all these dealings to be realized. First of all there is a lack of laws. For example, there is no law on investment fund without which foreign investors are not so willing to come to transition countries. The Shares Register is still "under construction." Instead, the temporary one is being used and until this January is contained data for just about one hundred companies. The Law on Enterprises needs to be changed since it still has provisions concerning public enterprises. The Law on Concessions is also important for there is no foreign capital influx without it. Therefore it is expected 2002 to be the period of the new privatization zest the "peak" of which should be achieved in 2003. only. ❑

DRŽAVNE AKCIJE PRVI PUT NA BERZI


Aleksandar Gračanac

Piše: Radojka Nikolić

Iako je u prošlih deset godina u Srbiji nekoliko puta otpočinjana privatizacija, nikada do sada nije formiran Akcijski fond niti su akcije iz tog fonda kotirane na berzi. Ovog proleća 2002. godine, prvi put će početi značajnija prodaja akcija koje u svom portfelju poseduje država iz privatizacije obavljene po zakonu iz 1997. godine. Tada je 60 odsto akcija pripalo zaposlenima besplatnom podelom, 30 odsto akcija dobila je država a 10 odsto Fond za penzijsko i invalidsko osiguranje. O tom početku dr Aleksandar Gračanac, direktor Akcijskog fonda, u razgovoru za "Yu biznis svet" kaže:

Osnovni zadatak Fonda je da što skuplje proda akcije preduzeća i pronađe strateške investitore koji će kupovinom preduzeća izvršiti kompletno restrukturiranje

"Akcijski fond bi trebalo da doprinese ne samo porastu prometa akcija, već i drugih hartija od vrednosti. To će značajnije uticati na stabilizaciju i razvoj sekundarnog i finansijskog tržišta. Utoliko je za mene ovo istorijska odgovornost, jer od kvalitetne pripreme baze podataka zavisi i uspešnost prodaje akcija. Osnovni zadatak Fonda je da što skuplje proda akcije preduzeća i pronađe strateške investitore koji će kupovinom preduzeća izvršiti kompletno restrukturiranje", objašnjava dr Gračanac.

Promet akcija iz Akcijskog fonda počinje u aprilu prodajom akcija dvadesetak preduzeća iz oblasti prehrambene, farmaceutske, građevinske i tekstilne industrije. Prema rečima dr Gračanca, akcije će biti prodavane uz diskont i to za bolja

Main goal of the Shares Fund is to sell companies' shares at the highest possible price and find strategic investors who will buy companies and that way finalize complete restructuring

By Radojka Nikolic

Although there have been several attempts for privatization start in Serbia during the past ten years, until now neither the Shares Fund has ever been founded nor were the shares from that fund rated on the stock market. This 2002 spring the first significant sale of shares will start. Those will be the shares from the state portfolio that have been acquired through the privatization realized according to the 1997 law. At that time 60 percent were given to employees free of charge, 30 percent got the state, and 10 percent the Pension Fund. Aleksandar Gracanac, Ph.D., the Shares Fund Director talks about those beginnings in an interview given for the "YU Business World."

"The Shares Fund should contribute not only to the shares circulation growth but other securities also. That will have important impact on stabilization and development of the secondary and financial market. For me this means historic responsibility since the shares sale success depends on the high-quality database. The main goal of the Shares Fund is to sell companies' shares at the highest possible price and find strategic investors who will buy companies and that way finalize complete restructuring," says Dr. Gracanac.

The circulation of shares from the Shares Fund will start in April with the sale of some twenty companies' shares in food-processing, pharmaceutical, construction and textile industry. According to Dr. Gracanac, shares will be sold with discount - bigger one for better and smaller one for less good companies. The sale will be organized through stockbrokers -

preduzeća manji a za slabija veći. Prodaja će se organizovati preko berzanskih posrednika - brokerskih kuća koje su i prošlih meseci pokazivale interesovanje očekujući početak prodaje akcija. Ključna faza u prodaji akcija biće dolazak stranih investitora jer se i kroz ovaj oblik ponude kapitala preduzeća očekuje privlačenje inostranih ulaganja.

Objašnjavajući samu proceduru prodaje akcija dr Aleksandar Gračanac kaže:

"Akcijski fond će po nalogu Agencije za privatizaciju prodavati akcije na berzi odgovarajućim metodama - aukcijama, tenderom i javnom prodajom, nastojeći da svim učesnicima obezbedi pristup informacijama. Javnost rada će biti jedan od najvažnijih principa", ističe dr Gračanac.

Pocetkom ove godine, u privremenom registru Akcijskog fonda, obrađene su akcije stotinu firmi iz ranije privatizacije što je samo deo od oko 800 preduzeća čiji bi podaci trebalo da se nađu u registru Fonda. Inače, Akcijski fond je prateća institucija procesa privatizacije a "rok trajanja" tog Fonda ograničen je na šest godina. Toliko je, naime, vremena potrebno da se okonča privatizacija oročena po novom zakonu i prodaju sve akcije kojima ovaj Fond raspolaže. ❑

PRVE AUKCIJE NA BEOGRADSKOJ BERZI

Agencija za privatizaciju Republike Srbije objavila je sredinom februara prvi javni poziv za učešće u kupoprodaji pet preduzeća. Do kraja marta bi na Beogradskoj berzi trebalo da bude obavljena aukcija sledećih preduzeća: Industrije građevinskog materijala "Ruma", Društvenog staklarskog preduzeća "Ornament" iz Subotice, Akcionarskog društva "Laminat" iz Bajine Bašte, Akcionarskog društva "Nova guma" iz Rume i Društvenog preduzeća "Livnica preciznih odlivaka" iz Ade.

U prvoj aukciji će se prodavati 70 odsto ukupnog kapitala Industrije građevinskog materijala "Ruma" po donjoj početnoj ceni od 76,6 miliona dinara i gornjoj početnoj ceni od 114,9 miliona dinara. Na prodaju će biti ponuđeno i 70 odsto ukupnog kapitala preduzeća "Ornament" po donjoj početnoj ceni od 5,7 miliona dinara i gornjoj početnoj ceni od 8,6 miliona dinara. Preduzeće za proizvodnju ambalaže i kartona i preradu ekspandiranog polistirena "Laminat" iz Bajine Bašte na prodaju nudi 68,80 odsto ukupnog kapitala po donjoj početnoj ceni od 27,9 miliona dinara i gornjoj početnoj ceni od 41,9 miliona dinara. Na aukciji će biti izneto i 65 odsto kapitala preduzeća za proizvodnju guma "Nova guma" iz Rume po početnoj donjoj aukcijskoj ceni od 24,3 miliona i početnoj gornjoj aukcijskoj ceni od 36,4 miliona dinara. "Livnica preciznih odlivaka" iz Ade na aukciju iznosi 70 odsto kapitala čija je vrednost procenjena na 101,4 miliona dinara ili 1.687.083 evra. Donja početna aukcijska cena je 81,1 milion dinara, a gornja 121,7 miliona dinara. Zainteresovani kupci mogu aukcijsku dokumentaciju kupiti po ceni od 90.000 dinara.

brokerage houses that have been interested in the beginning of shares sale during several past months. Crucial phase in the shares sale will be the arrival of the foreign investors since it is expected that this way of companies' capital offer will also attract foreign investments.

Explaining the mere shares sale procedure Dr. Aleksandar Gracanac says:

"After the Agency for Privatization order the Shares Fund will sell shares on the stock market using appropriate methods - auctions, tender, and public sale trying to give all the necessary information to all participants. One of the most important principles will be for the operations to be public," points out Dr. Gracanac.

At the beginning of this year, shares of one hundred companies from the previous privatization have been filed in the temporary Shares Fund register. It is planned for the Fund register to have data for about 800 companies. The Shares Fund is the privatization process accompanying institution and its "shelf life" is limited on six years. In other words, this is the time limit for privatization to be finished according to the new law and all the shares from this Fund to be sold. ❑

FIRST AUCTIONS ON THE BELGRADE STOCK MARKET

Sometime around the middle of February the Republic of Serbia Agency for Privatization announced the first public call for participation in purchasing and sales of five companies. By the end of March the Belgrade Stock Market should realize auctions of the following companies: Construction Material Industry "Ruma," Public Glassware Company "Ornament" from Subotica, Shareholding Company "Laminat" from Bajina Basta, Shareholding Company "Nova Guma" from Ruma and Public Company "Foundry of the Precision Castings" from Ada.

At the first auction 70 percent of the Construction Material Industry "Ruma" total capital will be sold at the lower initial price of 76.6 million dinars and upper initial price of 114.9 million dinars. Also for sale will be offered 70 percent of the "Ornament" Company total capital at the lower initial price of 5.7 million dinars and upper initial price of 8.6 million dinars. Company for Packing Material and Cardboard Production and Expanded Polystiren Processing "Laminat" from Bajina Basta offers for sale 68.80 percent of its total capital at the lower initial price of 27.9 million dinars and upper initial price of 41.9 million dinars. Company for production of tires "Nova Guma" from Ruma will offer 65 percent of its capital at the lower auction price of 24.3 million dinars and upper initial price of 36.4 million dinars. "Foundry of the Precision Castings" from Ada will offer for auction 70 percent of its capital the value of which is estimated at 101.4 million dinars or 1,687,083 euros. Lower initial auction price is 81.1 million dinars and upper 121.7 million dinars. For interested buyers auction documentation can be bought at the price of 90,000 dinars.

STATE SHARES FIRST TIME ON THE STOCK MARKET

VEDES: Tržište "EU"Market - Prelovni časopis - business magazine
Direktor i odgovorni urednik/Manager&Editor-in-Chief
Draško Stojanović
★ ★ ★
Urednik u Briselu/Editor in Brussels
mr Slobodan Stojanović
★ ★ ★
Komunikacije/Communications - Uredništvo u Beogradu/Editorial in Belgrade
VEDES, Ljeska 57/3, 11030 Beograd, Srbija, tel/fax: **381-(011)-551-889
e-mail: vedes@ptt.yu
★ ★ ★
Uredništvo u Briselu/Editorial office in Brussels
EU MARKET, 2 Av.P.Paola; 1180 Bruxelles, Belgique,
tel:**32-479863096
tel/fax:**32(0)2-3763747
e-mail: eumarket@skynet.be
★ ★ ★
Member of WOPP/Član MOPP
★ ★ ★
Uredivački odbor i saradnici
Editing Board&Collaborators
Vlajko Stojanović,
dr Slobodan Ostojić,
dr Milan Sojić,
Milan Vujović,
Ana Bobić,
Iv Bovic,
Dara Meli,
Mark Redi,
Ivan Lukić,
mr Radmila Mraković
Slavko Đorđević
★ ★ ★
Fotoreporter/Photo by:
Miroslav Senek
★ ★ ★
Tržište EU Market je upisan u Registar sredstava javnog informisanja koji se vodi u Ministarstvu pravde i lokalne samouprave Republike Srbije, pod rednim brojem 3171 od 2. oktobra 2001. godine
EU MARKET is entered into the Public Media Register with the Republic of Serbia Justice and local autonomy Ministry under item 3171, dated October 2, 2001.
Časopis izlazi mesečno
Godišnja akontaciona pretplata: 5940 din
Žiro račun: 345-5000630322601-77
★ ★ ★
Yearly subscription rate: 180 Euros
★ ★ ★
Priprema i štampa/Prepres & Press
VEDES, Beograd, Mirka Poštića 17

Tržište EU market

broj 20 ★ godina III ★ novembar - decembar 2003

Retrospektiva

Praznične čestitke i poruke sagovornika EU MARKETA 4

Na treći pogled - Mr Slobodan V. Stojanović

EU I OCENJIVANJE REZULTATA 8

Pogledi - Doc. dr Aleksandar Gračanac

GLOBALIZACIJA, DRŽAVA, ALIJANSE 13

Aktuelno - Dr Danilo Šuković

INSTITUCIJE I PROMENA MODELA PRIVATIZACIJE 16

Dijaspora

DIJASPORA - AKTIVNI U EU 22

Privreda u EU - Prof. dr Tihomir M. Šuvakov

ASPEKTI KONKURENTNOSTI FIRME SA OSVRTOM NA EU 25

Preporučene knjige - Ana Bobić

METAMORFOZA MALOG PREDUZEĆA 30

Oglasi 32

Savremeni koncept razvoja mora predstavljati sintezu nekoliko različitih strategija. Konkretno opredeljenje za primenu odgovarajućeg seta strategija zavisi od niza faktora multidisciplinarne prirode, ali i od osobenosti same zemlje.

U razmatranju budućih kretanja u svetskoj privredi, naročito sa stanovišta iznalaženja optimalnih mogućnosti za pozitivno korišćenje spoljnih faktora u oživljavanju i modernizaciji privrede Srbije i Crne Gore, bitno je da se, kako sa stanovišta teorijskih koncepcija, tako i sa stanovišta spoljnoekonomske politike i politike privrednog razvoja, obezbedi fleksibilan manevarski prostor i da se izbegne apsolutizovanje jednog pristupa s posledicama jednostrane orijentacije bilo u profilisanju ekonomske strukture Srbije i Crne Gore, bilo u pogledu regionalnog usmeravanja spoljnoekonomske saradnje. Preduslov za ovakav fleksibilan pristup je uloga države u privredi u pravcu savremenih tendencija jačanja procesa privatizacije i stvaranja uslova da pre svega domaći tehnički i proizvodni potencijal, a posebno ljudski faktor, može da dođe do punog izražaja preuzimajući rizik poslovnog odlučivanja. Privreda Srbije i Crne Gore u razvojnoj strategiji mora da primeni koncept visoke konkurentnosti proizvoda, usluga i kompanija. Prioritetna opcija razvoja privrede Srbije i Crne Gore jeste strateška izvozna ponuda svih vrsta proizvoda i usluga po najvišim evropskim i svetskim standardima svetskom tržištu uz prateće globalno uklapanje u sve svetske privredne i finansijske tokove.

Rezime

Najvažnija implikacija tekuće faze internacionalizacije, sinonima za globalizaciju, je nemogućnost potpune primene tradicionalne paradigme komparativnih prednosti zemalja na osnovu raspoloživosti i karakteristika prirodnih resursa, kapitala, veština i sposobnosti radne snage.

Danas, za transnacionalne kompanije svet je polje mogućih transakcija u oblasti istraživanja marketinga i proizvodnje. Važna posledica ovih procesa i informatičke revolucije je integracija ekonomskih aktivnosti i ulaganje kapitala. Stoga, početak novog milenijuma može biti definisan kao vreme globalne ekonomije, svetske ekonomije, svetskog tržišta, kapitalnih dobara i radne snage.

Direktor Akcijskog fonda Republike Srbije dr Aleksandar Gračanac

Nova strategija prodaje atraktivnih firmi

AKCIJSKI FOND REPUBLIKE SRBIJE KOJI RASPOLAŽE AKCIJAMA U 1.500 DRŽAVNIH PREDUZEĆA, U NOMINALNOJ VREDNOSTI OD OKO 800 MILIONA EVRA, U 2002. GODINI (OD 30.APRILA) PRODAO JE AKCIJE VIŠE OD 45 FIRMI U IZNOSU OD 83,5 MILIONA EVRA, A U 2003. GODINI PLANIRA DA NA BEOGRADSKOJ BERZI PRODA MANJINSKE "PAKETE" AKCIJA VIŠE OD 300 PREDUZEĆA U SRBIJI, IZJAVIO JE DIREKTOR AF DR ALEKSANDAR GRAČANAC. PRODAJOM TIH AKCIJA, U DRŽAVNU KASU (SRPSKI BUDŽET) SLIĆE ŠE VIŠE NOVCA NEGO ŠTO SU STRANI ULAGAČI POSLEDNJIH GODINA INVESTIRALI U SRPSKU PRIVREDU

AKCIJSKI FOND, POREĐ AGENCIJE ZA PRIVATIZACIJU, PREDSTAVLJA SPECIJALIZOVANU INSTITUCIJU U OKVIRU MINISTARSTVA ZA PRIVREDU I PRIVATIZACIJU, KOJA ĆE OMOGUĆITI DA SE PROCES PRIVATIZACIJE ZAVRŠI DO KRAJA (U ROKU OD ŠEST GODINA), KAO I DA SE IMENUJU VLASNICI NAD CELOKUPNIM DRUŠTVENIM I DRŽAVNIM KAPITALOM. U PORTFELJU AF NALAZE SE PREOSTALE AKCIJE KOMPANIJA KOJE SU PRIVATIZOVANE PO STAROM ZAKONU O SVOJINSKOJ TRANSFORMACIJI (IZ 1997), KAO I PO RANIJIM ZAKONIMA (1989,1990. i 1991). U PORTFELJ AF ĆE UĆI I AKCIJE KOJE FOND ZA RAZVOJ REPUBLIKE SRBIJE PRENESE NA NJEGA RADI NJIHOVE PRODAJE, KAO I PREOSTALI DEO AKCIJA POSLE PRODAJE KAPITALA U POSTUPKU PRIVATIZACIJE. AF ĆE OBAVLJATI I FUNKCIJU POSREDNIKA U PRODAJI AKCIJA KOJE SU PRENETE REPUBLIČKOM FONDU ZA PENZIJSKO I INVALIDSKO OSIGURANJE. U PRIPREMI PRODAJE AKCIJA AF SE OSLANJA NA RAD PRIVREMENOG PREGISTRA KOJI JE OSNOVAN ZAKONOM O PRIVATIZACIJI, A DETALJNO METODOLOŠKI OBAVLJA PROVERU AKCIJA DEONIČARA U SVIM PREDUZEĆIMA I IZDAJE MATERIJALNU POTVRDU VLASNIŠTVA NAD AKCIJAMA.

DA LI SU I KOLIKO STRANI INVESTITORI ZAINTERESOVANI ZA KUPOVINU MANJINSKIH „PAKETA" AKCIJA DOMAĆIH KOMPANIJA (IZ PORTFELJA AF)?

- U šest od 45 kompanija, čije smo akcije prodali na berzi kupci su bili stranci. U ostalim slučajevima vlasnici akcija postali su naši privatnici ili dosadašnji menadžment firmi, dok su se u kupovinu akcija pojedinih preduzeća uključili i zaposleni. Strane kompanije koje su kupile akcije domaćih preduzeća u 2002. godini su „Njodal" iz Švajcarske i „Aktiva sei" iz Holandije - „Hemofarm", „Interbrenj Holding B.V" iz Norveške - „Apatinska pivara", „Meir Avital" iz Izraela - „Radan", „Kappa Star ltd" sa Kipra - „FK Umka" i „Jaka 80" iz Makedonije - „Jugoremedija". Konzorcijum menadžera i zaposlenih kupili su akcije „Metalca" iz Gornjeg Milanovca, „Baninija" iz Kikinde i „Ciklonizacije" iz Novog Sada, dok su akcije „Žitosrema" iz Indjije i „Rapida" iz Apatina kupljene od konzorcijuma zaposlenih i pravnih lica.

Za svako od tih preduzeća na berzi u proseku su se nadmetala tri kupca. Strani investitori u AF imaju pouzdanog i sigurnog partnera, jer mu je glavni garant Republika Srbija koja, putem njega, štiti interese države, akcionara ali i stranih ulagača, koji moraju da shvate da do vlasništva nad našim kompanijama ne mogu da dodju kupujući ih ispod njihove realne cene.

DA LI U PORTFELJU AF IMA JOŠ ATRAKTIVNIH KOMPANIJA?

- U portfelju AF nalazi se određeni broj kompanija koje su veoma profitabilne i istovremeno su od strateškog značaja za Srbiju, a u kojima AF raspolaže sa više od 40 odsto kapitala. AF, Agencija za privatizaciju i Ministarstvo za privredu i privatizaciju, u saradnji s menadžmentom tih kompanija, priprema novu strategiju prodaje, jer želimo da za njih pronadjemo prave strateške partnere. Za te kompanije, umesto klasične prodaje akcija na berzi, biće primenjeni drugi metodi prodaje - inicijalna javna ponuda (IJP), aukcija ili tender.

Nastojaćemo da sa sitnim akcionarima formiramo većinski „paket" i onda da kroz tendersku proceduru obavežemo budućeg vlasnika na investicioni i socijalni program, što nije moguće postići kroz prodaju akcija tih kompanija na berzi.

Kandidati za ovu strategiju su „Knjaz Miloš" u Arandjelovcu, „Soko Štark" u Beogradu, „Bambi" u Požarevcu i „Imlek" u Padinskoj skeli. Novom tehnikom IJP predvidjena je zajednička prodaja manjinskog „paketa" akcija AF, akcija radnika i dokapitalizacija firmi - putem nove emisije akcija, koje su namenjene većem broju kupaca - gradjanima, investicionim fondovima, kao i strateškim partnerima.

Potencijalni kupci, gra-

djani, moći će da na šalterima banaka obavljaju upis i kupovinu akcija tih uspešnih preduzeća. To će doprineti stvaranju „raširenog" portfelja vlasnika tih preduzeća i prihodu, od nekoliko stotina miliona dolara, koji će biti usmeren delom u budžet, a delom u te firme.

Za sprovodjenje te tehnike, za čiju pripremu je potrebno 17 nedelja, neophodno je postojanje i primena zakona o hartijama od vrednosti, o računovodstvu i o investicionim fondovima. Akcije tih preduzeća biće kotirane na berzi.

ZAŠTO DRŽAVA (AF) SVOJE AKCIJE PRODAJE DALEKO SKUPLJE OD SITNIH DEONIČARA KOJI ČESTO SVOJE AKCIJE PRODAJU PO CENI I 70 ODSTO ISPOD NJIHOVE NOMINALNE VREDNOSTI?

- AF koristi dobar metod prodaje „minimalna količina-minimalna cena", što znači da investitor mora da kupi sve akcije i to bar po početnoj ceni, a u medjusobnom nadmetanju više kupaca na berzi ta cena se znatno povećava. Ko za neku firmi prihvati visoku cenu, imaće mnogo razloga da poboljša njeno poslovanje.Bilo je slučajeva da je cena uvećana za pet, pa čak i 10 puta, ali i slučajeva i kada je cena firmi bila nešto niža od nominalne vrednosti. To je tržište.

Ovaj metod prodaje obezbedjuje državi da maksimizira prihode od privatizacije, a kompanijama da izaberu adekvatne kupce koji će poboljšati menadžment upravljanja, restrukturisati poslovanje i obezbediti nove investicije privatizovanim preduzećima. S druge strane, sitni akcionari još nisu dovoljno informisani, mnogi se deoničari nisu snašli, što su neki drugi (investitori-kupci) iskoristili da što jeftinije kupe njihovu imovinu.

Uz to, kod trgovine akcijama sitnih akcionara obično je ponuda veća od tražnje, jer su njihovi „paketi" mnogo manji od „paketa" AF. Takvi „paketi" nisu atraktivni za velike kupce čak i kada se radi o dobrim preduzećima, kao što je „Sintelon".

Deoničarima niko ne može da zabrani da svoje akcije udruže sa AF i da ih onda prodaju po višoj ceni. AF će nastojati da spreči eventualno dogovaranje potencijalnih kupaca.

DO SADA SU SE SA AF UDRUŽILI SAMO DEONIČARI „PEKABETE". ZAŠTO SAMO ONI?

- Udruživanjem manjinskog „paketa" akcija AF (države) i akcija sitnih deoničara „Pekabete" formiran je veći „paket" akcija koji je bio atraktivan za veće kupce, što je uticalo na porast tražnje, a samim tim i cene akcija tog „paketa" „Pekabete". Kupac tog „paketa" akcija „Pekabete" je srpska kompanija „Delta M".

Razvojem finansijskih transakcija na berzi, akcije tih akcionara dobiće svoju realnu vrednost, a berza postati moćan finansijski centar sučeljavanja ponude i tražnje i veoma efikasan mehanizam za ostvarivanje privatizacije u delu gde se ona obavlja kroz promet akcija.

U KOJIM PREDUZEĆIMA JE AF POSTIGAO NAJVIŠE (PRODAJNE) CENE AKCIJA U ODNOSU NA NJIHOVE POČETNE?

- AF je postigao visoke cene u prodaji akcija „Keramike" iz Kanjiže, „Apatinske pivare" iz Apatina „Jugoremedije" iz Zrenjanina", „Centrofilma" iz Beograda, „Ciglane obnove" iz Kaća, „Rapida" iz Apatina, „Sojeproteina" iz Bečeja, „žitosrema" iz Indjije, „Banatsemena" iz Zrenjanina i „FK Umke" iz Umke.

PRODAJOM MANJINSKIH „PAKETA" AKCIJA SRPSKIH KOMPANIJA NA BEOGRADSKOJ BERZI, AF JE U 2002. GODINI DOPRINEO PORASTU PROMETA HARTIJA OD VREDNOSTI, STABILIZACIJI I RAZVOJU SEKUNDARNOG TRŽIŠTA VREDNOSNIH PAPIRA, KAO I FINANSIJSKOG TRŽISTA ZEMLJE, KOJI JE KLJUČNI PREDUSLOV POBOLJŠANJA VLASNIČKE STRUKTURE PRIVREDE I PRILIVA KVALITETNIH INVESTICIJA KOJE ĆE UBRZATI PRIVREDNI RAZVOJ ZEMLJE, KAO I NJEN PRISTUP MEDJUNARODNOM TRŽIŠTU KAPITALA.

Početna cena akcije „Keramike" iz Kanjiže bila je 1.500 dinara, a prodajna 10.500 dinara. To znači da je povećana sedam puta.

Početna cena „Apatinske pivare" bila je 1.620 dinara, a krajnja 11.300 dinara, što znači da je povećana, u odnosu na početnu, 6,98 puta.

U KOJIM SU INDUSTRIJSKIM GRANAMA PRIVATIZOVANA PREDUZEĆA?

- Privatizovana su preduzeća različitih industrijskih grana - farmaceutsko-hemijska industrija, crna metalurgija, metalna industrija, trgovina, preradjivačka industrija, tekstilna industrija, prehrambena industrija, proizvodnja mlinskih proizvoda, proizvodnja celuloze, kartona, papira, kinematografija, stočarstvo, zanatstvo i komunalne delatnosti.

Biljana Šušnjar

Snebivanje stranaca

Strani investitori će povećati svoja ulaganja u srpsku privredu tek nakon postizanja političkog konsenzusa o daljem sprovodjenju ekonomskih reformi u zemlji, „zaokruživanja" zakonske regulative i smanjenja ekonomskih rizika investiranja, smatra Gračanac.

Prema oceni Gračanca, koji je doktorirao na temu „Globalizacija svetske ekonomije", strani investitor, prilikom donošenja odluke o ulaganju u neku kompaniju u odredjenoj zemlji procenjuje, pored rizika ulaganja u to preduzeće, i druge rizike, poput rizika zemlje, rizika u ekonomskim odnosima sa inostranstvom, rizika likvidnosti i rizika deviznog kursa.

Investitor prioritetno traži da se upozna s rizikom zemlje (contrdž risk) u koju namerava da ulaže sredstva, a koji je prouzrokovan rejtingom nacionalne privrede u svetskom okruženju (u 2001. godini naša zemlja je bila na 186. mestu na rejting listi od ukupno 192. zemlje, da bi početkom 2002. pala na 117. a danas je ispod 80).

Strani investitor će lakše doneti odluku o ulaganju u našu privredu, ukoliko u njoj bude postojao stabilniji politički sistem, kao i povoljniji uslovi privredjivanja (poput stimulativnog spoljnotrgovinskog, carinskog i deviznog režima za inostrana ulaganja, obezbedjen slobodan povraćaj uloženih sredstava i transfer dobiti, kao i pristup sirovinama i ostalim nacionalnim izvorima snabdevanja).

Potencijalni strani investitori nastoje da, pored rizika zemlje ulaganja, utvrde i rizik ulaganja u konkretno preduzeće, koji se često naziva nesistematskim (poslovnim i finansijskim) rizikom. On, u zavisnosti od boniteta firme, može biti iznad ili ispod sistemskog rizika privrede. Sistemski rizik predstavljen je prosečnom stopom povraćaja kapitala nacionalne privrede, a svako preduzeće može imati višu, nižu ili jednaku stopu povraćaja investicionog kapitala.

Ukupan rizik investiranja u inostranstvu sastoji se iz sistemskog rizika (koji se ne može promeniti) i nesistemskog (koji se može promeniti).

Strani investitori procenjuju i rizik u ekonomskim odnosima s inostranstvom, koji uključuje komercijalne rizike, nastale kada strani kupac odbije da preuzme ili plati robu ili uslugu.

Prodavac robe, preko svoje banke, može, raznim metodima, delom da se obezbedi od komercijalnih rizika, ali ne i od političkih koji su posledica nepovoljnog stanja u oblasti ekonomske politike, posebno trgovinske.Tu se misli na zabrane uvoza i izvoza, bojkote, embarga, štrajkove.

Strani investitor procenjuje i rizik likvidnosti u nacionalnoj i stranoj valuti. Aktiva (imovina) u nacionalnoj valuti ima neospornu likvidnost, jer je prihvata centralna banka zemlje na diskont ili kao zalogu za kratkoročni kredit, dok slična sigurnost ne postoji u poslovima sa stranim valutama.

Strani investitor ocenjuje i rizik deviznog kursa, koji obuhvata rizik promene vrednosti imovine, prihoda i konkurentske pozicije preduzeća ili banke, a nastaje zbog oscilacija u visini kurseva, rekao je Gračanac, ukazavši da je rizik deviznog kursa posledica promene vrednosti novca (kupovne moći i intervalutarne vrednosti), a nastaje nezavisno od volje i namera poverilaca i dužnika.

Dr Aleksandar Gračanac, direktor Akcijskog fonda

Akcijski fond – poverenik državnih akcija

piše: Nikša Bulatović
n.bulatovic@emagazin.co.yu

Akcijski fond je specijalizovana finansijska institucija Ministarstva privrede koja, u skladu sa strategijama privlačenja investitora, razvoja finansijskog tržišta i maksimiziranja prihoda od privatizacije, treba da kvalitetno iznese na berzu manjinske pakete akcija preduzeća koje su mu poverene i da ostvari što je moguće višu cenu za njih. U želji da saznamo na koji način se obavlja ovaj delikatan zadatak, razgovaramo sa direktorom Fonda.

Dr Aleksandar Gračanac, direktor Akcijskog fonda, je svoju struku uspeo da spoji sa za naše područje neobičnim sportom. Igrao je ragbi 18 godina, a uporedo se bavio naukom. Iskustvo je sticao u Briselskoj privrednoj komori 1997. godine, a naredne godine u Nemačkoj komori u Berlinu. U Privrednoj komori Jugoslavije bio je zadužen za zemlje Evropske Unije. Objavio je 2001. godine knjigu pod naslovom *Svetsko tržište u uslovima globalizacije*.

Početkom 2002. godine raspisan je konkurs za direktora Akcijskog fonda u Ministarstvu za privredu i privatizaciju. U toj konkurenciji je, kako smatra, izabran sticajem okolnosti. Bez obzira na to, pruženu priliku shvatio je, pre svega, kao profesionalni izazov da se uradi jedan kvalitetan posao i naša privreda pripremi za evropsku privredu i tržišnu ekonomiju. Najveći kompliment za Akcijski fond je što je posle dve godine uporedne edukacije, informisanosti o akcionarstvu i berzi u procesu privatizacije, u saradnji sa sindikatima, akcionarima povećao nivo znanja i otpočeo uspostavljanje kulture akcionarstva posle 50 godina.

e magazin: Kada i kako je osnovan Akcijski fond i koja je njegova uloga?

Aleksandar Gračanac: Kada je 2001. godine donet Zakon o privatizaciji, on je podrazumevao i donošenje Zakona o Agenciji za privatizaciju i Zakon o Akcijskom fondu. Raniji Zakon o privatizaciji iz 1997. godine predvideo je Zakon o Akcijskom fondu i Akcijski fond. U to vreme se 60% akcija delilo besplatno radnicima, a bilo je predviđeno da onaj deo akcija koji ostaje u državnom vlasništvu bude u portfelju Akcijskog fonda.

Na žalost, zbog svih okolnosti, taj Akcijski fond nikada nije zaživeo. Da jeste, pretpostavljam da bi se proces privatizacije po starom zakonu brže i kvalitetnije odvijao. Pokazalo se da je više od 800 društvenih preduzeća sprovelo privatizaciju po starom zakonu i to su preduzeća koja su u portfelju Fonda. Da je tada Akcijski fond počeo da afirmiše akcionarstvo u Srbiji, da se akcijama trgovalo na berzi, da je berza bila tehnički i tehnološki spremna za jedan ogroman akcijski materijal, mislim da bi proces privatizacije već sada bio u završnoj fazi (za pomenuta preduzeća) i mislim da bi tih 800 preduzeća predstavljalo današnji nukleus dobre privrede Srbije.

Medutim, taj kapital ostao je nepodeljen i predviđen da pripadne Akcijskom fondu, koji bi bio administrator tih akcija, sa zadatkom da ih proda u što kraćem vremenskom roku.

Onda dolazi Zakon iz 2001. godine. Prvo je koncept novog Zakona predvideo Agenciju za privatizaciju, pošto je ogro-

Wall Street, najpoznatija berza na svetu

man broj društvenih preduzeća trebalo privatizovati. Agencija je počela da radi u junu 2001. godine, a Akcijski fond u januaru 2002. godine. Od tog trenutka do današnjeg dana Akcijski fond je privatizovao oko 170 preduzeća.

"Najvažnije u ovom poslu je da ljudi imaju visok kodeks shvatanja etičkog i profesionalnog morala" - ističe dr Gračanac

e: Šta je konkretno Akcijski fond i čime se bavi?

AG: Akcijski fond je finansijska institucija Ministarstva privrede, kojem je direktno odgovoran, dok od Agencije za privatizaciju dobija naloge da iznese akcije u prodaju. Na te akcije Akcijski fond nema upravljačka prava po zakonu. Druga stvar je da se te akcije iznose onda kada se pojave potencijalni kupci, znači kada postoje inicijative kupaca i kada mali akcionari iznose svoje akcije na berzu i trguju njima. Da se ne bi desilo da Akcijski fond izgubi vrednost svojih akcija, on mora da prati dešavanja na berzi.

Znači, Akcijski fond ima tri strategije kada izlazi na berzu, a treća varijanta je da prati male akcionare i da zajedno sa njima, kada oni imaju interes i istovremeno, ponudi akcije na berzu. I naravno, posebno se vodi računa o strateškim preduzećima. Ako pogledate naš portfelj, kod nas su ostala kvalitetna preduzeća: *Knjaz Miloš, Soko Štark, Bambi, Simpo, Vital, Vrnjci...* Nećemo ih prodavati brzo, nego ćemo ići strateški. Čekaćemo njih, čekaćemo da mali akcionari, menadžment i strateški partneri nađu zajednički interes, a onda će i država u zajedničkom interesu uklopiti strategiju. Jako je bitno zaštititi cenu akcija koje su u portfelju Fonda, da se ne obezvrede, imati kvalitetnog investitora i zaštititi male akcionare, da oni budu zadovoljni i da svakog trenutka mogu da odluče kada će da iznesu svoje akcije i da li žele da ih iznesu. Nema presije na njih. Inače, mali akcionari su kod nas često u podređenom položaju u odnosu na menadžment, koji odbija da im potpiše prospekt za iznošenje akcija na berzu i slično.

Fond nastupa po načelima omogućavanja priliva investicija prodajom akcija, maksimiziranjem prihoda od prodaje, odnosno što skupljom prodajom. Samim tim što su skupe državne akcije, biće skupe i akcije malih akcionara, pa će i oni profitirati. Dalje, naša uloga je da omogućimo razvijanje finansijskog tržišta kroz prodaju akcija i da se celokupna procedura odvija transparentno, javno, uz maksimalnu edukaciju malih akcionara. Bitno je, znači, da se Akcijski fond ponaša domaćinski i stručno.

e: Koliko ste novca zaradili?

AG: Za dve i po godine smo od prodaje malih paketa 170 preduzeća zaradili preko 180 miliona evra. Ako pogledate troškove koje smo imali, oni su zaista minimalni. U 2003. godini oni iznose u proseku svega 0,59% dok je prihod 99,41%.

Nasdaq - berza na kojoj se trguje akcijama high-tech i internet kompanija

A u rashode se ubrajaju troškovi brokera, berze i poreza na prodaju akcija.

e: Da li iznosite akcije na berzu isključivo po nalogu Agencije?

AG: U skladu sa Zakonom o privatizaciji, Zakonom o Agenciji i Zakonom o Akcijskom fondu, Akcijski fond dobija nalog od Agencije za privatizaciju. Inače, u Agenciji postoji služba koja sa nama prati šta se dešava na tržištu. Mi zajedno pratimo bilansna stanja preduzeća da bi znali cenu akcija, tako da te pakete iznosimo na osnovu naloga Agencije. Moram da napomenem da sav zarađeni novac u roku od sedam dana ide u budžet. Deo tih akcija, otprilike jedna trećina, su iz PIO fonda, ali se mi i o njima brinemo, pa deo novca koji ode u budžet ide i za penzije u PIO fond.

e: Preduslov za respektabilnu privredu je razvijeno finansijsko tržište. Šta je po Vašem mišljenju neophodno da bi se finansijsko tržište u našoj zemlji razvijalo?

AG: Svakako da je to zaokružena zakonska regulativa, oslonjena na regulativu razvijenih finansijskih tržišta EU, a primenjiva na nivo razvoja finansijskog tržišta u našoj zemlji. U ovom trenutku je neophodno da se ambijent postojećih zakona dopuni i Zakonom o finansijskom tržištu i Zakonom o investicionim fondovima. Treba istaći da i drugi sistemski zakoni moraju biti prilagođeni zakonodavstvu EU. ■

Kodeks radnih obaveza i ponašanja zaposlenih u Akcijskom fondu Republike Srbije

Sobzirom na specifičnost i osetljivost posla, Akcijski fond ima kodeks ponašanja koga se strogo pridržavaju svi zaposleni. Kako ovaj dokument može da posluži kao primer i drugim firmama koje nastoje da formiraju svoje poslovne kodekse, prenosimo vam njegove odredbe:

- Poštovanje radnog vremena (od 9:00 do17:00 h);
- Maksimalno profesionalno angažovanje na svim poverenim poslovima u Fondu;
- Konstruktivno i timsko rešavanje eventualnih problema u radu;
- Motivisanost u radu, sa ciljem zajedničkog uspeha Akcijskog fonda Republike Srbije;
- Poštovanje kolegijalnih pozicija u poslovnim obavezama;
- Ophođenje na nivou poslovno-kolegijalne ljubaznosti sa kolegama, a posebno sa strankama;
- Negovanje kolegijalnih odnosa i harmonije u radu;
- Kreiranje timskog rada u stilu "svi za jednog - jedan za sve";
- Zakonska obaveza čuvanja poverljivih podataka (posebno baze podataka portfelja Akcijskog fonda);
- Profesionalnim odnosom u radu i ponašanjem permanentno kreirati ugled Akcijskog fonda Republike Srbije;
- Nastojati da stil oblačenja bude na nivou poslovne elegancije;
- Domaćinsko korišćenje opreme i sredstava.

je za 261,6 miliona evra prodata 651 od ponuđene 773 firme. Ukupni budžetski prihodi od privatizacije dostigli su 929,7 miliona evra, jer je i Akcijski fond na tržištu kapitala uspeo da za 67,8 miliona evra proda 121 od 211 ponuđenih manjinskih paketa. Lane je, pak, Akcijski fond prodao 60 manjinskih paketa za 2,749 milijardi dinara (oko 37 miliona evra po kursu od 74 dinara za evro), od čega je više od polovine (1,5 milijardi dinara) prihodovano prodajom akcija beogradskog Imleka. Uz to, čak 48 od 60 manjinskih paketa prodato je u poslednjem tromesečju.

„Rezultati privatizacije iz 2004. ne mogu se uporediti sa efektima iz 2003. iako je ostvarenim prihodima u velikoj meri doprinela prodaja malih i srednjih preduzeća na aukcijama u januaru i februaru, pre nego što je formirana sadašnja vlada. Da se ona držala plana prethodne vlade - u 2004. bi skoro bila završena aukcijska privatizacija, dok bi tempo tenderske privatizacije bio mnogo intenzivniji. Po tom planu moralo je da bude do kraja restrukturirano i privatizovano najmanje 30 velikih preduzeća“, kategoričan je Vlahović.

Opasne promene Akcijskog fonda

Na zaključak da se ove godine može očekivati ubrzanje privatizacije upućuje i sporazum o nastavku trogodišnjeg aranžmana Srbije sa MMF-om. Obe strane postigle su, između ostalog, sa-

PRIVATIZACIJA NA BERZI

Nova pravila

Izmenom zakona o privatizaciji oko 600 paketa akcija koje u svom portfelju ima Akcijski fond dobiće upravljačka prava

Akcijski fond je tokom 2004. godine prodao gotovo sto paketa akcija iz svog portfelja, od čega je u republički budžet uknjiženo oko 50 miliona evra. Od početka 2002. godine Fond je privatizovao manjinske pakete u 240 kompanija.

Direktor Akcijskog fonda Aleksandar Gračanac kaže za Ekonomist magazin da je Fond mogao lane da proda još više paketa, ali da su zakonski uslovi u kojima je poslovao bili loši. On pre svega misli na propise koji ograničavaju kupca akcija na berzi da, ma koliko akcija jedne firme da kupi, ne može da uknjiži više od 25 odsto akcija sa pravom upravljanja. On dodaje da, sve do posebne odluke Vlade, propisi čak nisu dozvoljavali da Fond prihvata ponude za preuzimanje kao metod trgovanja.

Gračanac očekuje da će naredne godine oko 200 paketa akcija iz portfelja Fonda biti izneto na Berzu. „Bili bi zadovoljni ako bismo prodali više od polovine“, kaže on i dodaje da će tokom 2005. godine osnovni ograničavajući momenat za prodaju biti tražnja.

Ukoliko parlament bude usvojio izmene zakona o privatizaciji, oko 600 paketa akcija koje u svom portfelju ima Fond, dobiće upravljačka prava. Uz to, predložena je i izmena zakona koja će omogućiti AF da „natera“ direktore koji ne žele da potpišu prospekt za izlazak na berzu da to ipak učine.

To što će Fond imati pravo upravljanja nad svojim akcijama, te pakete bi trebalo da učini privlačnijim za eventualne kupce. Uz to, mogućnost učestvovanja u odlučivanju, smatra Gračanac, omogućiće da Fond kontroliše da se ne obezvređuje imovina u preduzećima. „Fond će aktivno učestvovati u donošenju bitnih odluka, poput odluka o prodaji imovine preduzeća, ili dokapitalizaciji.“, kaže on i dodaje da nove propise ne treba shvatati kao pokušaj države da se još više upliće u privredu.

Iako još nije definisano na koji će tačno način država rukovoditi tim paketima, da li kroz učešće u Upravnim odborima ili će imati samo nadzornu ulogu, razumljiva je nedoumica hoće li Fond imati dovoljno kompetentnih kadrova da kvalitetno učestvuje u upravljanju tolikog broja „poluprivatizovanih“ preduzeća. U ovom trenutku je sigurno da dvadesetak zaposlenih u Akcijskom fondu, koliko ih sada ima, sigurno neće biti u stanju da, pored sadašnjih zaduženja, na sebe preuzmu posao upravljanja, pa sve da izmene zakona na kraju predvide da uloga države bude i čisto nadzorna.

Gračanac smatra da bi aktivno učestvovanje u upravljanju trebalo da se svede na to da Fondu bude omogućeno da se na svakom sastanku upravnih odbora firmi o tekućim pitanjima pismeno izjasni kao institucija. „Ako bude trebalo, onda ćemo verovatno dobiti nalog da se određen broj ljudi delegira za te funkcije, ili će se o njima odlučivati na nekom višem nivou. Mi smo spremi da primimo određeni broj ljudi, ukoliko se to bude tražilo od nas. Ali, i gomilanje ljudi moglo bi da bude kontraproduktivno“, smatra on i dodaje da se AF neće ustručavati da po potrebi zatraži pomoć konsultantskih kuća.

Kakva god, međutim, da bude konačna odluka o obliku upravljanja akcijama, država će naići na još jednu prepreku. Plate u srpskim javnim službama su do te mere niže od plata u privatnim konsultantskim, brokerskim ili pravničkim firmama, da je veliko pitanje hoće li akcijama u državnom vlasništvu na koncu rukovoditi najbolji srpski kadrovi. „Fond je od početka rada imao problem da uposli kvalitetne ljude. Sa druge strane, iako ne možemo da ponudimo puno novca, mladi ljudi treba da znaju da radom u državnoj upravi mogu mnogo toga da nauče. Ekipa koja trenutno radi u AF je do te mere obučena i profesionalna da sam siguran da niko od njih ne poznaje bolje berzansku problematiku. Ti ljudi su na svojoj koži osetili sve probleme, nedoumice i turbulencije koje su se na srpskom finansijskom tržištu događale u protekle tri godine“, kaže Gračanac. On misli da u Srbiji ne postoje adekvatni kadrovi, kvalitetni investicioni savetnici, analitičari, ljudi sa dovoljno iskustva.

Ipak, direktor AF smatra da glavni smer reformi finansijskog tržišta i korporativnog zakonodavstva treba da se ogleda u primeni zakona o privrednim društvima, te da se po zapadnim standardima zaštiti privatna svojina i izvršavaju ugovori.

V. P. S.

banking financial sector, extension of maturity and increased issuing volume of Dinar bonds. Issuance of long-term bonds in Euros on the international market will follow. This will enable issuers in the country to issue securities on international markets. However, due to this year's budget surplus, which will remain for another year, the government does not have enough reasons to issue securities. "Even if there is a need for financing the state, it can access funds through favorable loans granted by international financial institutions," said Kovacevic.

For foreign investors it is important that the government issues at least a small number of long-term bonds to provide other potential issuers, such as municipalities, banks and public companies with access to international markets, said Milan Elezovic, Director of Nomura, London. "As long as the government doesn't issue bonds, the market remains closed to everyone else," said Elezovic. We need to formulate a strategy that will improve development of the stock exchange and capital market through more active participation of the state, either via bonds issuance or by listing large companies on international markets.

Johannes Schoenegger: There is no general rule or strategy for attracting investors to the capital market. The key is in creating a long-term strategy

Aleksandar Gracanac, Director of the Share Fund of the Republic of Serbia

The best time for investments

After the completion of the privatization process, there will be a large number of quality securities on the stock exchange. This will enable better capital market indicators

e: What has marked the capital market in Serbia since 2002?

Aleksandar Gracanac: According to standard indicators of capital markets, the market capitalization was very successful. Another indicator is the listing of certain companies and increased number of listed companies since 2002, which was in accordance with our development plans. We have also posted a good result according to the third indicator – absolute trading volume.

e: What are the main disadvantages of the capital market in Serbia?

A.Gracanac: The disadvantages of our and other capital markets in transition are uneven development, illiquidity, concentration of capital in one sector and lack of interest to keep shares and trade them on the stock exchange.

Aleksandar Gračanac: The development of the Serbian capital market should be directed towards connecting with institutions in the region and the European Union

e: What direction will the capital market take in the post privatization process?

A.Gracanac: I believe there will be enough material on the capital markets in the post privatization period, and that the best time for investors is about to come. After the completion of the privatization process, there will be a large number of quality securities on the stock exchange. This will enable better capital market indicators. I would like to say to all investors that this is the best time for investments on the Serbian capital market. It is very important to connect the capital market institutions with both regional and EU institutions. In a way, this represents a direction for the future development of the Serbian capital market. ✖

Who wants to buy shares of EPS?

Elezovic stated a stable political situation and economic development as requirements for capital market development and attracting foreign investors. There also have to be enough securities to invest in. In order to attract investors, companies need to be large, belong to an attractive sector, have a simple financial strategy, clear financial positions and strong management. In Serbia, these companies include Telekom, NIS, EPS, and maybe Komercijalna Bank. "I believe that EPS bonds issuance would interest investors, because this is a large company with a state of its own," said Elezovic. However, a lot needs to be done on the state level. Working with transactions, Nomura has noticed that there are still some unclear laws and provisions, and that the regulations need to be more precise in order to enable investors to understand what they will be dealing with on the Serbian market.

Milan Elezović: Some provisions of Serbian laws need to be more precise in order to enable investors to understand what they will be dealing with on the Serbian market

Aleksandar Gracanac, Director of the Share Fund of the Republic of Serbia hopes that the pilot project regarding Tigar's IPO will succeed. "It would be the first step to more toward a developed capital market in Serbia," Explaining why this company was chosen to be the first, Gracanac said that Tigar has fulfilled all the criteria required for IPO. The management of the company understood the significance of the project and was willing to cooperate. There is no general rule or strategy for attracting investors to the capital market. It should be a mixture of activities, said Johannes Schoenegger from the Vienna Stock Exchange. There has to be a long-term strategy because the process needs to be implemented gradually, step by step. The success of the Vienna Stock Exchange is evident judging from the fact that the institution, which is now an Austrian favorite, had announced their closure just five years ago. Schonegger said privatization and increased liquidity played the most important role in their turn around. When it comes to privatization, it was necessary to persuade the government and market participants that besides mergers and acquisitions, there is a third model of privatization – IPOs. Another key strategy was increasing liquidity. The best indicator of the scale of this success is the growth of annual monthly trading on the Vienna Stock Exchange from EUR 1.4 billion in 2001 to EUR 11.1 billion in 2006. ✖

ProMONEY

SPECIJALNO IZDANJE / SPECIAL ISSUE

Maj / May 2008

BANKARSTVO, FINANSIJE, INVESTICIJE U SRBIJI

Banking, Finance, Investments In Serbia

Evropska banka za obnovu i razvoj
European Bank for Reconstruction and Development
Jean Lemierre, predsednik / President

EBRD pouzdan investitor Srbije
EBRD Serbia's Reliable Investor

Narodna banka Srbije
National Bank of Serbia
Radovan Jelašić, guverner / Governor

Dobra makroekonomska stabilnost Srbije
Serbia's Macroeconomic Stability Good

GUIDE TO SERBIAN BANKING SECTOR

Belgrade, May 2007

LEGITIMATE MARKET MECHANISMS

Dr. Aleksandar Gračanac, director of the Serbian Shareholders' Fund

The Shareholders' Fund has so far privatised 998 companies by selling state-owned minor share blocks in those companies, thus increasing the Serbian Budget by €523.5million.

By Tatjana Ostojić

It has been five years since the Serbian Shareholders' Fund (SF) put state-owned share blocks on the Belgrade Stock Exchange for the first time. Since then, almost 1,000 Serbian companies have been privatised. Those transactions include some very imposing names, such as Apatinska Pivara (Brewery), Soko Štark (confectionary), Knjaz Miloš (mineral water), Beopetrol (petroleum), and some less famous companies. SF's results provided the reason to talk to its director, Aleksandar Gračanac

What is the Shareholders' Fund's basic function?

With the 2001 Law on Privatisation, a new wave of privatisation started in Serbia. Apart from the Privatisation Agency, as the special institution whose aim is to privatise companies on the basis of state-owned capital within the framework of three laws (The Law on Privatisation, the Law on Agency and the Law on the Shareholders' Fund), the Shareholders' Fund was given the role of implementing the privatisation process in the second part of the privatisation process – which is partially carried out under the legal regulations from 1991 and 1997. In other words, SF had a portfolio of around 1,200 companies which were supposed to be privatised from that period until 2008. We had a time limit of six years for the privatisation but, with the amendments to the law from 2005, the limit was extended by another two years.

SF's main role and intention is to fulfil its main principles, and that is privatisation in a transparent way. We had the task of privatising, through the financial stock exchange, all those share blocks that the state had leftover after privatisation carried out according to the old law.

We can say that the main role and intention of SF was to facilitate the inflow of investments by selling minor blocks of shares in those companies then facilitating the development of the equity market through the sale of securities to maximise the income from privatisation as far as possible and to provide equality for all participants on the market. That was the Shareholders' Fund pioneering job.

The privatisation process particularly facilitated the development of the equity market and the Belgrade Stock Exchange. The appearance of the first share from the SF portfolio on the Stock Exchange, on 30th April 2002, could be marked as the beginning of the equity market in Serbia. At the moment we appeared with the first companies, there were no more than three or four companies on the Stock Exchange which were sporadically appearing without real, standardised trading methods.

Dr. Aleksandar Gračanac, director of the Serbian Shareholders' Fund

The Stock Exchange at that time was not involved in international capital flows. Some people criticised the state for not having an equity market strategy, but the state did have one indeed: it chose to sell the shares leftover after the privatisation process on the Stock Exchange. The state could have made another modality in privatisation in which everything would happen in 'out of stock exchange' transactions.

At the moment, an increasing number of foreign companies and individuals are getting involved in the circulation on the Belgrade Stock Exchange, and that tells us that our equity market has become respectable in the region. The expansion of the equity market in Serbia is yet to happen during the forthcoming privatisation of public companies.

I expect the development process of the equity market to speed up then, and the respectability of the equity market in Serbia will reach a higher level, because that will be the additional impulse for the development of the Belgrade Stock Exchange and for a quality level of inflow of new investments, new capital and new material of a higher quality will appear. What we have managed to do is to succeed in bringing the real sector of the economy, which could really be interesting and attractive, out from anonymity in some way, and take it to the level where we can now talk about the purchasers' interest in buying the shares in those companies, that the capital is circulating and that these days the level of corporate management in those companies is on a much higher level than it was five years ago. The figures on the business and financial performances of those companies prove that this is true.

How many companies have you privatised so far?

To date, we have managed to privatise 998 companies by selling their minor stock blocks and providing the Serbian Budget with €523.5million. Of those 998 companies, 97% were sold on the Stock Exchange, and the remaining 3% were sold through takeover offers or on tender. Why through takeover offers or tenders? When we started the privatisation process, apart from the three aforementioned laws, we also had the federal law on securities. After two years we realised that this law was bad, and it was clear that it had to be changed. The law was amended, but that was not sufficient to sort out the financial market and the equity market in Serbia.

With the new Law on Takeover Offers, which came into effect at the end of 2005, we introduced another methodology, legitimate in every market economy, where the companies are being taken over not only on the stock exchange, but also in 'out of stock exchange' sales. According to this law, in order for some company to be taken over outside the stock exchange it is necessary for that company to first circulate on the Belgrade Stock Exchange for three months. In this way we established some sort of market equilibrium in the sense that all those shares can be on the market and that the offer and demand determines the price of shares.

Did the 'off stock exchange' trade open up the possibilities for speculation on the equity market?

We could not stop and restrain some market mechanisms that are legitimate in market economies. If a foreign company does not want to purchase the shares on the stock exchange, but wants to do so through a takeover offer, that company has a reason why it does not want to appear on the stock exchange. The stock exchange and out of stock exchange markets exist everywhere in the world. Those are two parallel, i.e. equal, markets. It is only a matter of the company, what is more profitable for it, and that company chooses what it is going to do.

The only thing which was perhaps a mistake at the beginning is that a few companies were sold through the takeover offer, and those companies were never on the stock exchange. At that time there was no limitation moment for that, it was introduced later. There was a stock exchange reaction because of that, because some shares went on sale outside of the stock exchange. However, the SF developed its operational strategy in the sense of establishing the share prices. When we established this institution we were aware of the great dangers and problems which can arise when you are selling the shares of companies for which you do not have any marks. The only mark was the bookkeeping price. From that bookkeeping

Dr. Aleksandar Gračanac

price we reach the corrected bookkeeping price, which is called the balanced value. The bookkeeping price was in many cases overestimated, and sometimes underestimated because we wanted to affirm shares through the balanced value, in order for them to become more attractive. We obtained the corrected bookkeeping value by subtracting the debts and liabilities from the bookkeeping price. At the same time we took care that some shares were not underestimated, thus the starting price could not be less than 50% of the corrected bookkeeping price.

How are the companies from the SF's portfolio doing?

An exceptionally good example is Alfa Palm from Vranje, another exceptional example is Banini from Kikinda, then Bambi Požarevac, Apatinska pivara, which was purchased at that time by Interbrew, Palanački Kiseljak Smederevska Palanka – purchased by Kolinska – Ruma Guma was bought by The American company, Jaffa Crvenka, Klas Beograd, Potisje Kanjiža purchased by Austrian Tondah, Pivara Čelarevo – Carlsberg Danska, Aleva Novi Kneževac bought by an American company, Mlekara Zemun, Maltineks Sladara in Bačka Palanka bought by a French company, Dunav Grocka bought by an Italian partner, Zvezda Helios Gornji Milanovac, Knjaz Miloš, that was the strongest transaction, Vunizol Surdulica bought by Knauf, a French company, Kopeks product from Novi Sad taken by Viskofan Spain, Mlekoprodukt Zrenjanin Bongrein, by a French company, Soko Štark, Tehnogas bought by Messer, Fidelinka Subotica and Prvi maj Russian Krstur, bought by the Slovaks it. There is almost no company which has fared badly or collapsed. We only had the case of Elkroj, which purchased Alkroj, its former branch, here, but they had to close it down. That was in the textile industry.

Who were the most frequent buyers – foreigners or locals?

Around 20% were foreigners, the rest were local investors.

What was SF's most successful transaction?

The most successful was the sale of Beopetrol, which we sold together with the Agency on tender to Lukoil. The FSF had 44.98 % of the shares and the remaining 30% were state-owned capital. We got €51.3million and that was our best transaction. Knjaz Miloš reached the price of €34.6million, Soja Protein from Bečej €22.3million, Apatinska Pivara €18.5million, Salford paid €17.3million for Imlek, Luka Beograd fetched €16.6million, Vital Vrbas earned us €14.4million, Soko Štark €14.3million, Fabrika šećera Vrbas € 9.8million and Potisje Kanjiža earned us €9.6million.

Which sale methods do you use on the stock exchange?

At the beginning of the privatisation, in 2003 and 2004, SF used 'the minimal price minimal quantity' method. That means that we used to sell the whole block in its entirety, and the starting price was 100%